المملكة العربية السعودية
وزارة التعليم العالي
جامعة الملك سعود



الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية
في النظام المصرفي في المملكة العربية السعودية

خلال الفترة ١٩٨٠ - ٢٠٠٥م

د. إبراهيم بن صالح العمر

ورقة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية

(الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية)

خلال الفترة ١٦ – ١٨ جمادى الأولى ١٤٢٨هـ الموافق ٢ – ٤ يونيو ٢٠٠٧م

بمركز الملك فهد الثقافي بالرياض



فهرس المحتويات

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص . ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ ـ المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ ـ تلكس : ٤٠١٠١٩ ـ فاكسملي : ٤٦٧٤١٤٢



الملخص

يمثل الجهاز المصرفي القلب النابض لأي اقتصاد معاصر بفعل الوظائف التي يقوم ا في الاقتصاد الحديث خاصة قيامه بخدمات الوساطة المالية بين وحدات الفائض والعجز، حيث يشارك الجهاز المصرفي بفعالية كبيرة في توفير السيولة والتحكم في مسار وإمداد هذه السيولة لأطراف الاقتصاد المختلفة. بيد إن الدور الإيجابي لخـدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي يرتبط إلى حد كبير بكفاءة النظام المصرفي وقدرته على تحويل الأمـوال مـن وحدات الفائض إلى وحدات العجز ومدى اندماج النظام المصرفي في الوحدات الاقتصادية الحقيقية.

وإذا كان النظام المصرفي في الاقتصاد السعودي يشهد تطورات كبيرة في تقنيات العمليات المصرفية والخدمات المالية فإن الأثر التنموي لخدمات الوساطة المالية ودورها في تحفيز النمو الاقتصادي في الاقتصاد السعودي مـن خلال توفير السيولة لوحدات العجز والمشروعات التنموية هي محل جدل من الناحيتين النظريـة والتطبيقيـة. فبينما ترتبط التغيرات في معدل النمو الاقتصادي بتغيرات مماثلة وسببية مع التغيرات في خدمات الوساطة المالية في كثير من دول العالم، فإن القراءة الأولية لمؤشرات خدمات الوساطة المالية والنمو في الاقتصاد الحقيقـي في الاقتصاد السعودي تحفز الباحثين على مزيد من البحث والتقصي لمعرفة المساهمة القطاعية لخدمات الوسـاطة المالية في النظام المصرفي في النمو الاقتصادي خلال التاريخ المعاصر للاقتصاد السعودي.

من هنا فإن هذه الورقة البحثية دف إلى دراسة الأثر التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصـرفي في المملكة العربية السعودية والعلاقة السببية بين النظام المصرفي والنمو الاقتصادي خلال العقود الثلاثـة الماضـية ٨٠-٢٠٠٥م، واتجاهات السببية بينهما في ثلاث مستويات أولاها لاختبار العلاقة على المسـتوى النظـري باستخدام نماذج النمو الكلية. تتبعه الدراسة التطبيقية لاختبار هذه العلاقة إحصائيا، بينما المسـتوى الثالـث لاختبارات السببية ذات الاتجاهين Multivariate Causality Tests باستخدام النماذج القياسية المطورة حديثاً في حالة وجود نوع من العلاقة بينهما. وهو ما سيبرز الدور الذي لعبه الجهاز المصرفي في الاقتصاد السعودي إن سلباً أو إيجاباً أو حياداً، باعتبار أن الدراسة التطبيقية الإحصائية تختبر فرضية انعدام العلاقة بينهما.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية
في النظام المصرفي في المملكة العربية السعودية
خلال الفترة ١٩٨٠- ٢٠٠٥م

د. إبراهيم بن صالح العمر

١. المقدمة:

يمثل الجهاز المصرفي القلب النابض لأي إقتصاد معاصر بفعل الوظائف التي يقوم ا لهذا الإقتصاد أو ذاك. ولهذا أحاطت النظم الاقتصادية المعاصرة والدول هذا القطاع برعايـة خاصـة تمثلـت بالتشـريعات والسياسات التي دف لحمايته وتقويته ودعمه. هذه الأهمية يستمدها الجهاز المصرفي من خلال قيامه بخدمات الوساطة المالية بين وحدات الفائض والعجز مما مكن الجهاز المصرفي من مشاركته في خلق وتـوفير السـيولة والتحكم في مسار وإمداد هذه السيولة لأطراف الإقتصاد المختلفة. هذه الخصيصة أي القيام بتنفيذ الوسـاطة المالية وإمداد الاقتصاد بالسيولة، والتحكم في توجيه السيولة حمل عدداً غير قليل من الاقتصاديين للبحـث في الإسهام التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي بين مؤيد ومعارض.

فبينما لا تتضمن أدبيات التنمية الاقتصادية والتمويل تفسيراً نظرياً للعلاقة بين التنميـة الاقتصـادية والتمويل المصرفي (Bencivenga 1991) باستثناء بعض الأدبيات الحديثة للدراسات التنموية (Atindéhou and others, 2005)، أظهرت بعض هذه الأدبيات المعتمدة في أغلبها على علاقة إحصائية مفترضة بـين التمويـل والنمو الاقتصادي أن الأصول المالية تسهم إلى حد كبير إيجابياً في تفسير النمو الاقتصادي في أغلب هذه الدول (Levine 2000).

مثل هذه العلاقة الإحصائية وبسبب عدم كفايتها عادة لإثبات العلاقات الاقتصادية تسـعى هـذه الدراسة لإثبا ا نظرياً باستخدام نموذج للنمو الاقتصادي يأخذ في الاعتبار مؤشرات الخدمات المالية كمـتغير

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



مفسر للنمو والتنمية، وهو ما يمنح الظاهرة محل الدراسة السببية المنطقية للعلاقة والتأكد من فرضية أن فعاليـة النظام المصرفي والنقدي الإيجابية أحد محددات النمو والتنمية الاقتصادية، وأن مثل هذه العلاقة مدعومـة مـن وجهة النظر الاقتصادية الكلية، أي ما إذا كانت الخدمات المالية للنظام المصرفي ذات قدرة إيجابية على التأثير في مسار النمو الاقتصادي طويل الأجل.

بيد إن هذا الدور الإيجابي لخدمات الوساطة المالية يرتبط إلى حد كبير بكفاءة النظام المصرفي وقدرته على تحويل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز ومدى إندماج النظـام المصـرفي في الوحـدات الاقتصادية الحقيقية. فالاقتصاد السعودي الذي مر بتغيرات كبيرة، انتقل فيها من مصاف الدول المتخلفـة إلى الإقتصاد الثالث والعشرين على المستوى العالمي بناتج إجمالي محلي يصل إلى ٣٠٠بليون دولار في عام ٢٠٠٥ بسبب التغير الكبير في حجم الطلب على النفط والنمو في أسعاره وإنتاجه في السنوات الأخيرة وما تلاه مـن تحسن كبير في مظاهر ومؤشرات النشاط الاقتصادي المختلفة، مازال يواجه اختلالاً في هيكل الناتج الاقتصادي لصالح الأنشطة الاستخراجية على حساب القطاعات الإنتاجية التحويلية ذات القيمة المضافة العاليـة. هـذه المظاهر والمؤشرات التنموية غير المستقرة مدعاة لتحفيز الباحثين خصوصاً المعنيين في الدراسـات الاقتصـادية الكلية لدراسة الدور الذي تلعبه خدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي الاقتصاد السعودي وقدر ا التأثيرية في النشاط الاقتصادي والعلاقة السببية بينهما.

٢. هدف البحث ومشكلة الدراسة:

من هنا فإن هذه الورقة البحثية دف إلى دراسة الأثر التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظـام المصرفي في المملكة العربية السعودية والعلاقة السببية بين خدمات الوساطة المالية في النظام المصـرفي والنمـو الاقتصادي واتجاهات السببية بينهما في مستويين أحدهما لاختبار العلاقة على المستوى النظري باستخدام نماذج النمو الكلية. تتبعه الدراسة التطبيقية لاختبار هذه العلاقة احصائياً على المملكة العربية السعودية، وهو ماسيبرز الدور الذي لعبه الجهاز المصرفي في الإقتصاد السعودي خلال العقود الثلاثة الماضية ٨٠-٢٠٠٥م إن سـلباً أو إيجاباً أو حياداً، باعتبار أن الدراسة التطبيقية الإحصائية تختبر فرضية انعدام العلاقة بينـهما. وثالثـاً سـيتم استخدام اختبارات السببية ذات الاتجاهين Multivariate Causality Tests باسـتخدام النمـاذج القياسـية المطورة حديثاً في حالة وجود علاقة إيجابية أو سلبية.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



٣. الدراسة النظرية:

مثلما تأثرت الدراسات الأكاديمية للتحليل الكلي في الستينات بالنمو الاقتصادي لأوروبا الغربيـة واليابان فكان التركيز على دراسة محددات النمو الاقتصادي، استتبعه الدراسات الكلية المتعلقة بدراسة التضخم والركود في السبعينيات، كان للنمو الاقتصادي العالمي والتطورات التقنية والاقتصاديات الرقمية في التسعينات وإلى اليوم أثرها في عودة الفكر الاقتصادي الكلي لدراسة محددات النمو الاقتصادي. وكان من بـين هـذه المحددات التي أثارت جدلاً واسعاً في الفكر الاقتصادي خدمات الوساطة المالية في النظم المصرفية كمحدد من محددات النمو الاقتصادي. إذ تشير كثير من الدراسات النظرية إلى أن خدمات الوساطة المالية يمكنها أن تؤثر في النمو الاقتصادي بطرق غير مباشرة في النشاط الاقتصادي وبالتالي في مستوى النمو الاقتصادي عبر قنوات التأثير المصرفية.

٣ . ١ قنوات التأثير المصرفية في النمو الاقتصادي:

من المؤكد أن خدمات الوساطة المالية بصفة عامة لا يمكنها التأثير في النمو الاقتصاي بشكل مباشر، بل من خلال بعض القنوات الوسيطة. هذه القنوات عادة ما ترد في الأدبيات الاقتصادية كمؤثرات محتملة في النشاط الاقتصادي ومعدل النمو. ورغم تعدد هذه القنوات فإن من أهمها النقود، وحشد وتعبئة المـدخرات، وتخصيص الموارد.

٣ . ١ . ١ العرض النقدي:

من المعلوم أن العرض النقدي يتم عـن طريـق قيـام المصـرف المركـزي بعـرض القاعـدة النقدية Monetary Base ، تاركاً للجهاز المصرفي ومن خلال وظيفة الوساطة المالية وبالتفاعل مع الجمهـور مضاعفة القاعدة النقدية ليصل المجتمع لإجمالي العرض النقدي. هذه القدرة التأثيرية الهامة على التأثير في عرض النقود تمنح الوسطاء الماليين والمصارف القدرة على التأثير في القطاع الحقيقي ومن ثم النمو الاقتصـادي مـن خلال الدور النقدي للجهاز المصرفي. هذه الرؤية التي تبناها في البداية الكينزيون ومعهم كثير من الدراسـات التطبيقية المعاصرة تشير بوضوح إلى أهمية النقود في الأنشطة الحقيقية من خلال توفير وتسهيل عملية التبـادل الداخلي.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



فتوبن (Tobin, 1965) يرى عدم حيادية النقود في تأثيرها على النشاط الاقتصادي، حيث الزيادة في النمو المتوقع للمعروض النقدي يعمل على تخفيض كلفة التمويل، والذي بدوره يعمل على الرفع من المعجل أو معدل رأس المال- الإنتاج. ولهذا فإن ماريني وبلوغ (Marini & Ploeg, 1998) يريان أن نمو المعروض النقدي له تأثير حقيقي على النشاط الاقتصادي، وبالتالي ينفيان مبدأ سيدرسكي (Sidrausky, 1967) والحيادية المطلقة للنقود superneutrality. هذه الحيادية المطلقة للنقود وفقاً لنموذج سيدرسكي، يرى فيشر (Fisher, 1997) أنها موجودة في الأجل الطويل فحسب، وبالتالي فهو يرى الأهمية للمؤسسات المصرفية وخدمات الوساطة المالية في تأثيرها على النشاط الاقتصادي حيث يقول:"إن شيوع الأساليب المصرفية واستخدام الشيكات في تحويل الالتزامات المالية يترك أثره على سرعة تداول العملات والودائع المصرفية، وهو الملاحظ خلال العصر الحديث. فكما أن الودائع تحت الطلب جزء من ن١ حلت بمرور الزمن محل النقود الورقية، فهي بالتالي أي الودائع تحت الطلب- حلت محلها عبر الزمن أدوات الائتمان المالية كأدوات للتبادل". ولهذا توصل إيرلاند (Ireland, 1994) لوجود دليل نظري وتطبيقي يدعم مبدأ توبن من حيث وجود ارتباط بين النمو الاقتصادي والعرض النقدي.

هذا التأثير للنقود على القطاع الحقيقي وبالتالي النمو الاقتصادي يتم من خلال عدد من الأدوات. فعلى مدى أكثر من نصف قرن ساد اعتقاد جازم لدى كثير من الاقتصاديين أن سعر الفائدة هو الأداة الرئيسة للسياسة النقدية. فالكينزيون يرون على نطاق واسع أن التسلسل التأثيري يأتي من خلال التغيرات النقدية ذات العلاقة الطردية مع سعر الفائدة المؤثر في القرارات الاستثمارية في القطاع الحقيقي ومن ثم في النمو الاقتصادي. فالمؤسسات المالية يمكنها التأثير في النمو الاقتصادي من خلال التوسع في التمويل الخاص أو تمويل المشروعات عبر آليات النقود وسعر الفائدة. إذ السعر المرتفع للإقراض يحد من توسع قطاع الأعمال الاستثماري، والاستثمار الخاص في السلع المعمرة والاسكان، ومن ثم انخفاض الناتج الكلي (Mishkin, 1995).

بيد إن الاقتصاديين أضافوا بعد ذلك كل التغيرات السعرية للأصول بدلاً من سعر الفائدة لوحده أو معدل التبادل، حيث يؤمن النقديون بوجود علاقة مباشرة وتأثير مباشر للعرض النقدي على أسعار وقيم الأصول من خلال التأثير المباشر في الطلب على الأصول (Ennis and Keister, 2004).



على أن الاتجاهات الأكثر حداثة في تفسير التأثيرات النقدية على القطاع الحقيقي هي من خـلال الاقراض البنكي أو الميزانية البنكية في سوق الائتمان. إذ يعمل التوسع في الإقـراض البنكـي للمشـروعات الصغيرة والكبيرة من خلال زيادة القاعدة النقدية على نشر بيئة التوسع، بينما يعمل كون المصارف والوسطاء الماليين مقرضين صافين إلى إلى تقليل الشعور بالقلق الاخلاقي Moral Hazard تجاه الوفاء الائتماني ومـن ثم تحفيز التوسع في الاستثمار (Bernanke, 1995).

٣ . ١ . ٢ حشد المدخرات:

إن عملية حشد المدخرات تعتبر واحدة من أهم الوظائف والأعمال التي يقوم ا الوسطاء الماليون. فخدمات الوساطة المالية ما هي في الواقع سوى عملية الحصول على الأموال من وحدات الفـائض وتمكـين وحدات العجز من التصرف فيها. هذه المهمة للوسطاء الماليين هي ما يفرق المؤسسات التي تقـوم بخـدمات الوساطة المالية عن بقية المؤسسات، حيث الجمع بين المدخرين والمستثمرين، وبين المقرضين والمقترضين.

فمن الناحية التاريخية يرى باغوت (Bagehot, 1962) أن بريطانيا استفادت من النظام المالي لديها لتحقق نمواً اقتصادياً أكثر من غيرها من الدول بفعل تجميع المدخرات لتمويل المشروعات والابتكارات الحديثة. فالثورة الصناعية ما كان لها أن تقوم دون التمويل طويل الأجل للمشروعات التنموية وهو ما احتاج بـدوره تطويراً لأساليب التمويل المعتمدة على حشد المدخرات، تقوم به مؤسسات خدمات الوساطة الماليـة بغـرض إمداد المشروعات بالسيولة التي تحتاجها.

وقد بلغ هذا التطور أوجه من الناحية الفنية بالوصول لاتاحة الفرصة للمدخرين لادخار أمـوالهم كأصول نقدية سائلة، في نفس الوقت الذي يتم استخدامها في العمليات التمويلية، مما أتاح قدرة عالية علـى حشد المدخرات. هذه القدرة للمؤسسات المالية أسهمت في توزيع وتفتيت المخاطر للمدخرين، فضلاً عـن إتاحة الفرصة لتحقيق عوائد مجزية على مدخرا م، وهوما ساهم إيجاباً في مزيد من حشد المدخرات بدلاً مـن استثمارها في السلع المعمرة.

كما أن مؤسسات خدمات الوساطة المالية كو ا وسيطاً مالياً ساهمت في الحد من القيد المالي للفرد في تخطيطه لميزانية دورة حياته الاستهلاكية. فمن خلال نموذج الأجيال المتداخلة ذي الثلاث فترات، خلـص جبالي و باجانو (Jappelli & Pagano, 1994) إلى أن المستهلك في المرحلة العمرية الأولى يقترض ليسـتهلك

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



دون تحقيق دخل. يعقبها المرحلة العمرية الثانية حيث تحقيق الدخل ودفع المستحق من القروض في المرحلة العمرية الأولى والإدخار للمرحلة العمرية الثالثة، وهو ما سيقود إلى رفع معدل الإدخار في الإقتصاد ومن ثم الاستثمار كشرط ضروري للنمو الاقتصادي.

٣ . ١ . ٣ تخصيص الموارد:

إذا كانت وظيفة وآلية تعبئة المدخرات تمثل أحد أهم وظائف الوسطاء الماليين، فإن توجيه المدخرات بعد حشدها وتجميعها لأكثر الاستثمارات انتاجية تعتبر الوظيفة الأهم للوسطاء الماليين. فالوسطاء الماليون يتعدى دورهم مجرد التوفيق بين وحدات العجز ووحدات الفائض إلى التأثير في توجيه المدخرات للأكثر كفاءة من وحدات العجز، وهو مايؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي حينما تملك وحدات العجز فرصاً استثمارية أفضل من وحدات الفائض. ففي الواقع العملي يملك كل من قطاع الأعمال والقطاع العائلي مدخرات فائضة عن الحاجة والاستثمار الآني ذات إنتاجية حدية متدنية، بحيث يسهم الوسطاء الماليون في دفع النمو الاقتصادي عن طريق تجميع واستثمار هذه المدخرات متدنية الإنتاجية الحدية، وإتاحتها لوحدات العجز من قطاعي الأعمال والعائلي المتسمة بارتفاع الإنتاجية الحدية لوحدات رأس المال، ومن ثم تخفيض مخاطر السيولة ورفع إنتاجية رأس المال (Berthelemy 1996).

فعوائد الاستثمار تخضع لنوعين من المخاطرة، أحدهما مخاطر الانتاجية الناشئة من نقص المعلومة التقنية بينما الآخر يعود لمستقبل الطلب على الانتاج. هذان النوعان من المخاطر لهما اثر ظاهر على تخصيص الموارد حيث التثبيط عن الاستثمار والرغبة في الاحتفاظ بالسيولة قليلة العائد والانتاجية والمخاطرة، أو الاستثمار بخيارات وبدائل قليلة الكفاءة التقنية.

بيد إن وجود الوسطاء الماليين يقلل من هذه المخاطر بتيسير عملية التبادل غير المباشر بين الوحدات الاقتصادية دون الحاجة لتسييل الأصول المنتجة، وبالاستفادة من قوانين الأعداد الكبيرة واستثمارها في استغلال سيولة القطاع العائلي بالاحتفاظ بجزء يسير من إجمالي الأصول بشكل سيولة، وهو ما يعني أن وجود وسطاء ماليين يسهم في قدرة الإقتصاد على إدارة مخاطر السيولة بفعالية ويقود لزيادة نسبة الموارد المستثمرة في الأصول المنتجة بدلاً من تعطيلها مما يعجل من النمو الاقتصادي (Bencivenga and Smith, 1991).

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



أما العامل الثالث المؤثر في قدرة الوسطاء الماليين على المساهمة في التخصيص الأمثل للموارد فيرتبط بقدرة الوسطاء الماليين على مراقبة المنظمين ومشاريعهم الاستثمارية. فبجانب المخاطر الانتاجية فـإن عوائـد الاستثمار لها مخاطر تخضع لعوامل يمكن توزيعها وتفتيتها عن طريق الوسطاء الماليين (**Green** & **Lin**, 2000). هذه العوامل تنشأ من نوعية المشروع الاستثماري وقدرة المنظم الادارية والفنية على إدارة المشـروع، وهـو مايعني أن المخاطر لا تتوقف فحسب على المخاطر الانتاجية بل تتعداه إلى مخاطر الاستثمار غير المربح، المرتبط عكسياً بالبيانات والمعلومات المتاحة عن الاستثمار والبيئة الاستثمارية. أما عندما تتـوفر للوسـطاء المـاليين المعلومات الكافية عن المنظمين والمستثمرين فإن من شأن ذلك تقليل الاستثمار في المشروعات عالية المخـاطر وقليلة الانتاجية، وهو مايسهم إيجاباً في النمو الاقتصادي حتى مع ثبات نسبة الموارد المالية الموجهة للاستثمار في الأصول المنتجة (Grossman and Helpman, 1991).

٤. الإطار النظري:

يستند الإطار النظري في هذه الدراسة لدراسة العلاقة السببية بين النمـو الاقتصـادي وخـدمات الوساطة المالية على مسلمات النظرية الاقتصادية الكلية، وأدبيات النمو الاقتصادي ومحدداته. وهـي تأخـذ بالحسبان النموذج الذي قدمه بارو ومارتين(Barro & Martin, 1992) عن أثر التمويـل العـام في النمـو الاقتصادي، لدراسة أثر خدمات الوساطة المالية في النمو الاقتصادي وتقديم نموذج يوضح شكل العلاقة بـين القطاع الحقيقي ونموه وقطاع الوساطة المالية. هذا النموذج يستند على دور الآليـات والقنـوات التأثيريـة لخدمات الوساطة المالية في النشاط الاقتصادي والتي تعطي دوراً يتعدى الدور الحيـادي لـبعض القطاعـات الاقتصادية في التأثير على النمو الاقتصادي. فمن المعلوم في أدبيات التحليل الاقتصادي الجزئي أن المزيد مـن تركيم رأس المال وحده يؤدي إلى تناقص في المعدل الحدي للإحلال. بيد إن إدخال خدمات الوساطة الماليـة في نموذج النمو الاقتصادي من شأنه الحد من تناقص المعدل الحدي للإحلال أو تأخيره. إذ تعمل الأسـاليب التمويلية المصرفية على الرفع من فعالية كفاءة النمو الاقتصادي ومن ثم حفـز النمـو الاقتصـادي طويـل الأجل(Cetorelli, 2003). كما أن تخصيص المدخرات وتوجيهها ونقلها والمواءمة بين كو ا قصيرة الأجـل والتمويل الانتاجي طويل الأجل تعمل كلها على حفز النمو طويل الأجل، وذلك بافتراض أداء الوسطاء الماليين لدورهم في الحصول على المعلومات الكافية عن وحدات العجز في الإقتصاد وتوجيه التمويل نحو الفرص الأكفأ

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



في الإقتصاد (Williamson, 1987). كما أن الوسطاء الماليين يعملون على حفز النمو طويل الأجل بالحد من مشكلة ضعف المستوى الأخلاقي moral hazard problem وتأمين المدخرات من مخـاطر قطـاع الأعمـال (Gaytan & Ranciere, 2004).

هذه الخدمات لقطاع الوساطة المالية تساعد على زيادة القـدرة التأثيريـة للمقرضـين الحقـيقين (المدخرين) على قرارات الاستثمار والمستثمرين وتخفيض تكلفة الحصول على المعلومات وتفعيـل اسـتغلال الموارد المالية المبعثرة لدى وحدات الفائض من المشروعات والأفراد، ومن ثم زيادة الإنتاجية المتوسطة للشركات الحائزة على التمويل.

٤ . ١ النموذج:

يهدف النموذج محل الدراسة لإبراز أنشطة خدمات الوساطة المالية وقـدر ا التأثيريـة في النمـو الاقتصادي. هذه الأنشطة ستظهر في نموذج النمو كمؤشر لخدمات الوساطة المالية F، بينما يؤول هذا المؤشر عن خدمات الوساطة المالية كماً أو كيفاً إلى الإنخفاض كلما ازداد حجم الإقتصاد ارتفاعاً. فوجود خدمات الوساطة المالية وتوفرها للمشروعات يدعم قدرة المنتج ويزيد من كفاءته وقدرته الإنتاجية كما هو المدخلات الإنتاجية الأخرى بحيث تكون دالة الإنتاج للمنتج i على النحو التالي:

$$Y_t = f(A_t, K_t, L_t, (F/Y)_t) \qquad (3.0)$$

$$f' > 0 \quad \text{و} \quad f'' < 0.$$

حيث يكون الإنتاج دالة في التقنية A، ورأس المال K، والعمل L. أي أن 3.0 تحمل مضامين نموذج سولو في النمو الاقتصادي المعدل بإضافة المتغير F الممثل لنشاط الوساطة المالية، حيث يكون أي تغيير في نشاط خدمات الوساطة المالية بالنسبة للناتج المحلي مؤثراً وبنفس الاتجاه على الناتج الاجمالي المحلي GDP. كمـا ان انخفاض مستوى خدمات الوساطة المالية بالنسبة لمستوى الناتج المحلي يقلل من متوسط المتاح مـن التمويـل الخارجي لكل وحدة في الإقتصاد. وذلك كله ضمن اقتصاد مغلق حيث تصبح خيارات الفرد بين الاستهلاك والادخار.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص . ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس : ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

٤ . ١ . ١ بيئة النموذج:

يبدأ هذا النموذج من فرضية حالة اقتصاد يحوي عدداً محدداً ولكن كبيراً من الأفراد الذين يعيشـون فترة محدودة من الحياة ذات مسار واضح بحيث تعتمد دالة المنفعة على استهلاك الفرد c وفقاً لحالة ثبات المعدل الحدي للإحلال بحيث

$$u(c) = (c^{1-\sigma} - 1)/(1-\sigma), \quad \sigma > 0 \qquad (3.1)$$

هذه الدالة للمنفعة تعكس حالة المرونة الثابتة للإحلال σ - حيث σ تمثل مرونة الإحلال التبادليـة عبر الزمن reciprocal of the intertemporal elasticity of substitution بحيث كل فرد من المجتمع لديـه القابلية للاستفادة من التقنية المتاحة في المجتمع المتمثلة بدالة الانتاج

$$f(A_t, K_t, L_t, (F/Y)_t) = A_t, K_t^{\beta}, L_t^{1-\beta}, (F/Y)_{t}^{\gamma}{}_t) \qquad (3.2)$$

حيث ترمز (F/Y)، K، L إلى مؤشرات الوساطة المالية ورأس المال والعمل على التوالي. هذه الدالة الانتاجية تتميز عن الدالة التقليدية بادخال قطاع الوساطة المالية (F/Y) كعامل مؤثر في معدل نمو الناتج. كما أن رأس المال في الدالة يفترض تجانسه التام وامكانية إحلاله تبادلياً بين الأشكال المختلفة لرأس المال المادي وليس البشري. فعندما تشعر الوحدة الانتاجية بالحاجة لرأس المال فإنها تلجأ للوسيط المالي لتأمينه من المدخرات والفوائض المالية لديه. كما من المفترض وفقاً لهذا النموذج تطابق الوحدات الاقتصادية في نقدية التمويل وحاجتها المشتركة للجوء للوسطاء الماليين بغرض التمويل، أما المؤسسات التي لا تستطيع الحصول على التمويل من الوسطاء الماليين فلا تحقق نفس المعدل من عائد الاستثمار.

٤ . ١ . ٢ مسار التوازن:

من خلال الوحدة الممثلة أو الفرد في دالة التعظيم سالفة الذكر وحيـث $\rho \in (o, \infty)$ تمثـل معـدل التفضيل الزمني للفرد الذي يهدف لتعظيم دالة المنفعة

$$U = \int_0^{\infty} u(c_t)\, e^{-\rho t\, dt} \qquad (3.3)$$

حيث أن

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



$$A_t K_t^{\beta} L_t^{1-\beta} (F/Y)_{t}^{\gamma}{}_t = L_t c_t + \dot{K}) \quad (3.4)$$

وإذ يهمنا في الدرجة الأولى قطاع الوساطة المالية فإن هذا القطاع F يتواجد في الإقتصاد من خـلال قيام مؤسسات خدمات الوساطة المالية بقبول الودائع من وحدات الفائض، ثم البحث عـن أفضـل الفـرص لتوظيفها من قبل المنظمين الذين يبحثون عن فوائض مالية تمكن من ترجمة الخطط والأهـداف وتحويلـها إلى وقائع حية في الإقتصاد، من خلال استثمار الفوائض المالية في تمويل شراء رأس المال البشري والمادي وتحويلهما إلى منتج نهائي عن طريق استخدام دالة الانتاج ٢,٣، بحيث تكون القيمة الحالية للدالة الهاملتونية

$$H = \frac{L_t}{1-\sigma} c_t^{1-\sigma} + \theta(A_t K^{\beta} L^{1-\beta} (F/Y)_t^{\gamma} - L_t c_t) \quad (3.5)$$

وبتطبيق طريقة هاملتون فإن المشتقة الأولى لتعظيم دالة المنفعة تظهر أن معدل نمـو الاسـتهلاك g_c يكون على النحو التالي

$$\left[g_c = \frac{\dot{c}}{c} = \frac{1}{\sigma} (\gamma A_t K^{\beta} L^{1-\beta} (F/Y)^{\gamma-1} - \rho \right] \quad (3.6)$$

حيث يمثل الحد الأول مما في داخل القوسين المعدل الحدي لناتج خدمات الوساطة المالية والذي يمكن

تمثيله بـ F_r حيث $F_{\gamma} = \gamma A_t K^{\beta} L^{1-\beta} (F/Y)^{\gamma-1}$ ، وعندها يكون معدل النمو

$$g_c = \frac{1}{\sigma} [F_r - \rho] \quad (3.7)$$

وهو ما يعني أن النمو الاقتصادي يظل موجباً طالما أن الانتاجية الحدية لخدمات الوساطة المالية تفوق معدل التفضيل الزمني ρ. كما أن العلاقة في المعادلة 3.7 والتي جاءت من تعظيم المنفعة تتضمن العلاقة بـين معدل النمو وخدمات الوسطاء الماليين، حيث تتساوى معدلات النمو لرأس المـال k والنـاتج y مـع نمـو الاستهلاك c في ظل عدم وجود تحولات حركية وفي ظل النمو المستقر steady State. كما أن 3.6 توضح أن النمو الاقتصادي يعتمد على معاملات النموذج التي تحدد مقدار الرغبة الشخصية للفرد للادخـار وكـذلك

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

معدل انتاجية رأس المال، بالاضافة إلى انتاجية قطاع الوساطة المالية. فانخفاض كل مـن المعـاملين ρ و σ والذين يعملان على زيادة الادخار من شأنه زيادة معدل نمو رأس المال، وهو ما من شـأنه زيـادة إنتاجيـة خدمات الوساطة المالية ونمو الناتج الكلي.

كما يلاحظ من 3.7 أن إشارة ناتج تجميع الحدين بين القوسين على قدر كبير من الأهميـة حيـث توضح كيف أن خدمات الوساطة المالية لها قدر كبير في تأثيرها على النمو الاقتصادي. فإذا كانت F أقل من ρ أدى ذلك إلى تراجع في معدل النمو الاقتصادي بخلاف ما إذا كانت انتاجية خدمات الوساطة المالية أعلى. وهذا هو ما يفسر الحالة التي يكون فيها القطاع المصرفي وخدمات الوساطة المالية أداة غير فاعلة في النشـاط الاقتصادي أو منخفض الفعالية بسبب انخفاض كفاءة خدمات الوساطة المالية.

٥ . الدراسة التطبيقية:

حيث تنتهي الدراسة النظرية إلى القدرة التأثيرية لخدمات الوساطة المالية على معدل النمو الاقتصادي بحسب كفاءة خدمات الوساطة المالية وتفوقها على معدل التفضيل الزمني، فإن هذا الجزء يهدف إلى اختبـار ذلك تطبيقياً على محددات النمو الاقتصادي مع التركيز على الدور الذي يمكن لخـدمات الوسـاطة الماليـة للمؤسسات المصرفية في المملكة العربية السعودية أن تلعبه في تأثيرها على النمو الاقتصادي. هذا التأثير الوحيد الاتجاه للسببية وإن كان الأكثر احتمالاً من الناحية النظرية فإن اثباته تطبيقياً يحتـاج إلى تدعيمـه بالقيـاس الاقتصادي المناسب. من هنا يهدف هذا الجزء من الدراسة لدراسة محددات النمو في الإقتصاد السعودي بمـا فيها خدمات الوساطة المالية واتجاه السببية من خدمات الوساطة المالية للنمو الاقتصادي والعكس.

فمن خلال المعادلة (3.2) فإن خدمات الوساطة المالية هي أحد محددات النمو الاقتصادي حيـث Y تمثل الناتج بينما K و L و F لرأس المال والعمل ومؤشر خدمات الوساطة المالية على التوالي. ومـع أخـذ لوغاريتم المعادلة 3.2 فإ ا تصبح

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{\dot{A}}{A} + \frac{AK}{Y}\dot{K} + \frac{AL}{Y}\dot{L} + \frac{AF}{Y}\dot{F} \qquad (4.1)$$

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



وبضرب وقسمة الجانب الأيمن من 4.1 بـ K و L و F على التوالي تكون المعادلة 4.1 على النحو التالي:

$$\frac{\dot{Y}}{Y}=\frac{\dot{A}}{A}+\frac{AK_kK}{Y}\frac{\dot{K}}{K}+\frac{AL_lL}{Y}\frac{\dot{L}}{L}+\frac{AF_f}{Y}\frac{\dot{F}}{F} \qquad (4.2)$$

ومع الأخذ في الاعتبار فرضية سوق المنافسة فإن الناتج الحدي لعنصر الانتاج يساوي ثمنه السوقي حيث AK_K يساوي معدل تأجير راس المال، و AL_L يساوي معدل الأجر بينما يساوي AF_F معدل العائد على الوساطة المالية. أما المعاملات المتمثلة بـ $\frac{AK_kK}{Y},\frac{AL_lL}{Y}, and\ \frac{AF_FF}{Y}$ فتمثل نصيب هذه القطاعات من إجمالي الناتج القومي، وهي ما يمكن التعبير عنه بـ β_1، β_2، β_3 على التوالي ليمكن تمثيل 4.1 كما يلي:

$$\frac{\dot{Y}}{Y}=\frac{\dot{A}}{A}+\beta_1\frac{\dot{K}}{K}+\beta_2\frac{\dot{L}}{L}+\beta_3\frac{\dot{F}}{F} \qquad (4.3)$$

وحيث أن مانكيو (Mankiw 1995) يقرر أن العنصر A يمثل التغيرات التقنية والتغيرات الأخرى غير المحسوبة فإن

$$Ln\frac{A_{t+1}}{A_t}=\alpha+\varepsilon \qquad (4.4)$$

حيث α الثابت بينما ε تتمثل بالتغيرات الأخرى غير المحسوبة في (4.3)، وفي هذه الحالة فإن المعادلة محل التقدير في هذه الدراسة لمعرفة تأثير خدمات الوساطة المالية في المملكة العربية السعودية في النمو الاقتصادي السعودي هي

$$Ln\frac{Y_{t+1}}{Y_t}=\alpha+\beta_1Ln\frac{K_{t+1}}{K_t}+\beta_2Ln\frac{L_{t+1}}{L_t}+\beta_3Ln\frac{F_{t+1}}{F_t}+\varepsilon \qquad (٤.٥)$$

ذه المعادلة فإن ثمت طريقتين لتقييم المعاملات أحدهما بحشر قيم α، β_1، β_2، و β_3 من بيانات المساهمة القطاعية لمكونات الناتج القومي. وحيث أن هذه الطريقة غير متاحة بسبب نقص البيانات عن المساهمات القطاعية في الناتج القومي وإمكانيات الخطأ فإن الطريقة الأنسب والتي ستتبعها هذه الدراسة هي بتقديرها باستخدام طريقة الـ OLS لاستنتاج معاملات المساهمة القطاعية في النمو الاقتصادي.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



٥ . ١ البيانات:

تعتمد هذه الدراسة في تحقيق هدفها على تحليل الانحدار المتعدد لعدد من السلاسل الزمنية المتمثلة بالنمو الاقتصادي السعودي ومحددات هذا النمو بما فيها خدمات الوساطة المالية عبر المؤسسات المصرفية المصرح لها. بناءً على ذلك فإن نوعين من البيانات يلزم توفرهما بالاضافة على بيانات الناتج الإجمالي المحلي، وهما المتغيرات المفسرة الأخرى للتغير في النمو الاقتصادي خلاف متغير خدمات الوساطة المالية والوساطة المالية، وكيفية قياسهما.

فمعادلة ٤,٥ توضح أن النمو في الناتج الاجمالي المحلي عبارة عن تجميع للنمو في رأس المال والعمل والنمو في الوساطة المصرفية وهو ما يعني الحاجة لبيانات التغيرات الزمنية لمكونات النمو خلال الفترة محل البحث والتي يمكن الحصول عليها من تقارير مؤسسة النقد العربي السعودي، وصندوق النقد الدولي، والبنك الدولي للفترة محل البحث. كما أن رأس المال سيأخذ بالمعادلة $K_{t+1} = K_t(1-\delta) + I_t$ لقياس حجم رأس المال حيث K_t تمثل رأس المال في الفترة t . وحيث لا يوجد بيانات عن معدل الاهلاك فإن تقديرها بمعدل ٧% سنوياً متعارف عليه في الدراسات المتشا ة. أما I_t فيشمل مخزون الاستثمار المحلي الاجمالي بالاضافة للزيادات في الاستثمار، حيث K_0 تمثل حجم الاستثمار الأساسي والذي تم تقديره في العام ١٩٨٠م. أما عنصر العمل فيتمثل بنمو حجم العمالة أي المقيمين في سن العمل بين ١٨-٦٠ عاماً بعد طرح نسبة البطالة.

وتوافقاً مع عدد من دراسات النمو التطبيقية مثل دراسة مانكيو وفينسترا وإسلام (Mankiw 1995, Feenstra 1994, and Islam 1992) والذين وسعوا من محددات النمو الاقتصادي بتضمين مؤشر لمعدل تراكم رأس المال البشري وذلك بالأخذ في الحسبان نسبة التعليم في الـتمع بنسبة الطلبة المسجلين في الثانوية العامة لإجمالي السكان. وعلى الرغم من بعض عيوب هذا المؤشر كعدم تضمينه السياسات التعليمية والانفاق التعليمي وعدد المعلمين ولارتباطه الكبير بمعدل الزيادة السكانية فإن الأخذ ذا المؤشر أفضل من إهماله كما يقرر مادالا من أن الأخذ بالمؤشرات ضعيفة التمثيل أفضل من الناحية الاحصائية من إهمالها Maddala (1992).

الجدير ملاحظته هنا بشأن الإقتصاد السعودي هو انفتاحيته على العالم الخارجي وزيادة نسبة التبادل الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي، وهو الأمر محل الاعتبار في أدبيات التنمية حيث التأثير الايجابي للتبادل

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص . ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس : ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

التجاري الدولي على معدل النمو. هذه الايجابية المتوقعة تترجم في معادلة النمو بشكل معدل الانفتاح وذلك بقسمة مجموع الصادرات والواردات السلعية والخدمية على إجمالي الناتج المحلي. إضافة إلى ذلك فإن الدور غير المنكور للانفاق الحكومي على معدل النمو يحتم على مثل هذه الدراسة الأخذ به وذلك بإدراج معدل الدور الحكومي الذي يتم قياسه بنسبة الانفاق الحكومي لإجمالي الناتج المحلي.

وحيث إن هدف الدراسة هو معرفة أثر خدمات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي أو العكس، وحيث لا يوجد مقياس مباشر ووحيد لخدمات الوساطة المالية فإن مقاييس ومؤشرات خدمات الوساطة المالية F_t تتعدد لتشمل أهم مظاهر الوساطة المالية وعمليا ا. إذ تشتمل هذه الدراسة على أربع مؤشرات أولها مؤشر الائتمان حيث يقيس هذا المؤشر نسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص غير المصرفي من المؤسسات المصرفية منسوباً إلى إجمالي الناتج المحلي. هذا المقياس يعكس بطبيعة الحال وظيفة الوسطاء الماليين كمؤسسات تعمل على حشد المدخرات ثم توجيهها إلى وحدات العجز في القطاع الخاص. أما المؤشر الثاني فهو مؤشر الحجم الذي يعكس حجم الوسطاء الماليين حيث يتمثل هذا المؤشر بمجموع أصول وخصوم الوسطاء الماليين مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي. وحيث أن معظم أصول مؤسسات الوساطة المالية مستثمرة في الاقتصاد فإن هذا المقياس يقيس مدى فاعلية مؤسسات الوساطة المالية. وعلى خلاف المؤشر الثاني فإن المؤشر الثالث يهدف إلى اصطياد خدمات الوساطة المالية عينها بقياس القروض والودائع مجتمعة ومنسوبة للناتج الإجمالي المحلي حيث يقيس هذا المؤشر قدرة الوسطاء الماليين على تنفيذ الوساطة المالية. أما المؤشر الرابع فيشمل المؤشر النقدي ومدى قدرة الجهاز المصرفي على تزويد الاقتصاد بالسيولة التي يحتاجها لتسيير وتيسير المعاملات. أي أن هذا المؤشر يقيس قدرة الوسطاء الماليين على توليد النقود ومضاعفة القاعدة النقدية من خلال وظيفة الوساطة المالية، بحيث يتمثل هذا المؤشر بقسمة التعريف النقدي ن٢ على الناتج المحلي الاجمالي.

هذه البيانات جميعها مبنية على متوسطات سنوية لتلافي التغيرات الموسمية والتذبذبات غير الهيكلية وهي أيضاً مربوطة بسنة أساس لاستخراج القيم الحقيقية وليس الجارية.

٢ . ٥ المنهجية:

تعتمد منهجية التحليل القياسي في هذه الدراسة على العلاقة المحتملة قياسياً المثبتة نظرياً بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي المعززة بالعوامل الأخرى المؤثرة في النمو الاقتصادي.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



وتستخدم هذه الدراسة القياسية طريقتين لقياس العلاقة السببية بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي. أولاهما باستخدام أربع معادلات معتمدة على البيانات السنوية للنمو الاقتصادي ومحددات النمو، باعتبار المؤثر في النمو الاقتصادي رأس المال والعمل وخدمات الوساطة المالية فحسب. أما الأربع الأخر فتعتمد على الأخذ في الحسبان جميع محددات النمو بما في ذلك رأس المال البشري، الانفتاح على العالم الخارجي، والإنفاق الحكومي.

ومع وجود دلائل على انفتاح القطاع المصرفي على استخدام أساليب تمويلية غير تقليدية بدءاً من منتصف التسعينات فإن منهجية التحليل تتضمن بعد استخراج النتائج مقارنة هذه المعادلات الثمان بأخرى مقسمة لفترتين، أحدهما بين عامي ١٩٨٠-١٩٩٥، وأما الأخرى فبين عامي ١٩٩٥-٢٠٠٥م.

وفقاً لذلك يكون هناك أربع وعشرون نتيجة لإيضاح العلاقة السببية بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي تستخدم طريقة المربعات الصغرى لاستخراجها. وفي حالة وجود أي من مشاكل القياس الاقتصادي كمشكلة اختلاف التباين فيتم تصحيحها بطريقة وايت (White's 1980). أما في حالة اكتشاف ارتباط تسلسلي في الأخطاء فتستخدم طريقة كوكران Cochran-Orcutt method لمعالجتها حيث يتحول النموذج إلى نموذج حركي يتعادل مع طريقة الامكان الأعظم maximum likelihood.

يتبقى بعد ذلك في حال معنوية العلاقة في الأربع وعشرين معادلة أو أكثرها دراسة اتجاه السببية بين النمو الاقتصادي وخدمات الوساطة المالية في الإقتصاد السعودي لمعرفة القدرة التأثيرية للنمو الاقتصادي وخدمات الوساطة المالية في الآخر، حيث تستخدم هذه الدراسة المؤشرات الأربع في استكشاف مسار التأثير. ففي النموذج الأول تستخدم هذه الدراسة المعادلتين التاليتين بمعدل تأخير سنة واحدة.

$$F_t = \alpha_0 F_{t-1} + \alpha_1 Y_{t-1} + \varepsilon \qquad (4.6)$$

$$Y_t = \beta_0 Y_{t-1} + \beta_1 F_{t-1} + \varepsilon \qquad (4.7)$$

حيث تتضح بنية السببية من العوامل $\alpha 1$ و β_1. ففي حالة الفرض العدمي أي انعدام وجود فروق معنوية عن الصفر في العاملين أو أحدهما فهو يعني عدم وجود قدرة تأثيرية متبادلة من الجهتين أو من جهة واحدة حسب معنوية العامل. أما في حالة الفرض البديل ومعنوية العاملين فإن هناك قدرة تأثيرية متبادلة أي

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



أن هناك اتجاهاً مزدوجاً للسببية في كلا الناحتين. فمعنوية $\alpha 1$ لوحدها تعني أن اتجاه السببية من النمو الاقتصادي لمؤسسات الوساطة المالية. أما معنوية β_1 لوحدها فتعني أن اتجاه السببية يتم من خدمات الوساطة المالية للنمو الاقتصادي أي أن مؤسسات الوساطة المالية تؤثر إيجاباً في القطاع الحقيقي وهو ما يتفق مع النموذج الرياضي لهذه الدراسة.

أما النموذج الآخر للسببية فيذهب إلى أبعد من سنة واحدة بل لمعظم الفترات الزمنية الماضية، وهو ما يعد أكثر دقة واستخداماً من مجرد سنة واحدة حيث تتضمن مجمل التأثيرات الماضية المحتملة. وتحديداً فإن هذا النموذج سيستخدم تأخيراً مقداره خمس فترات زمنية ماضية على النحو التالي:

$$F_t = \alpha_t + \alpha_1 F_{t-1} + \ldots + \alpha_5 F_{t-5} + \beta_1 Y_{t-1} + \ldots + \beta_5 Y_{t-5} \qquad (4.8)$$

$$Y_t = \alpha_t + \alpha_1 Y_{t-1} + \ldots + \alpha_5 Y_{t-5} + \beta_1 F_{t-1} + \ldots + \beta_5 F_{t-5} \qquad (4.9)$$

حيث تظهر في المتوسط نتائج عمليات التمويل المصرفية على أرض الواقع. أما معنوية معالم نموذج السببية α و β فتتحدد بناءً على اختبار والد Wald لفرضية أن تكون $\beta_1 = \beta_2 = \ldots = \beta_5 = 0$. هذه الفرضية تتضمن تأثيراً معدوماً للنمو الاقتصادي على خدمات الوساطة المالية كما قي (٤,٨) وتأثيراً معدوماً لخدمات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي كما في (٤,٩). وحيث إن خدمات الوساطة المالية في نموذج الدراسة ممثلة بأربعة مؤشرات فهي كذلك في اختبار السببية في حالة معنوية العلاقة، مع الأخذ في الاعتبار أن المعول عليه هنا هو وجود السببية واتجاهها وليس قيمة المعالم.

٥ . ٣ النتائج:

يعتبر النظام المصرفي السعودي حالة فريدة من النظم المصرفية العالمية. فعلى الرغم من التقدم التقني الذي يتمتع به النظام المصرفي والقدرة الملائية العالية له المدعومة بفائض الميزان التجاري للمملكة والإنفاق الحكومي المتنامي، والعلاقات القوية له مع النظام المصرفي العالمي، ومستوى السيولة المرتفع نسبياً فإن الاعتماد على الأساليب التمويلية التقليدية، والتشريعات التقليدية، والاعتماد في تمويل التنمية على صناديق الإقراض المتخصصة قد عمل إلى حد كبير على تحييد القطاع المصرفي عن التأثير في النمو الاقتصادي. فعلى حين تشير الدراسة النظرية كما هي في المعادلة ٣,٠ والمثبتة في كثير من الدراسات القياسية أن خدمات الوساطة المالية في

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

القطاع المصرفي ذات تأثير إيجابي في النمو الاقتصادي من خلال الوظائف التقليدية لمؤسسات الوساطة المالية، تظهر النتائج التي تم التوصل إليها وباستخدام الأربع وعشرين معادلة للعلاقة بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي عدم معنوية العلاقة بينهما في جل هذه المعادلات في الاقتصاد السعودي.

فمن قبيل إتاحة الفرصة ليظهر أثر التطورات في القطاع المصرفي خاصة التطور في أساليب التمويل في نتائج التحليل خاصة ما كان له أثر في زيادة الإقراض الشخصي في النصف الثاني من التسعينات، فقد عمدت هذه الدراسة إلى تقسيم البيانات إلى ثلاثة أقسام. أولاها (٦ . ١) عن الفترة كاملة ١٩٨٠-٢٠٠٥م. أما الثاني (٦. ٢) والثالث (٦ . ٣) فحيث لم تظهر اختبارات معالم النموذج إمكانية رفض فرضية العدم فقد تم تقسيم البيانات إلى قسمين أولاها بين الفترة ١٩٨٠-١٩٩٥م والثانية بين الفترة ١٩٩٥-٢٠٠٥ حيث التغير في أساليب التمويل خصوصاً الشخصي منها، وذلك لمعرفة إن كان التغيير في الأساليب المصرفية ممتداً لهيكلية خدمات الوساطة المالية ومدى تأثيرها في النمو الاقتصادي.

فالمؤشرات الأربع لخدمات الوساطة المالية (الائتمان، الحجم، والودائع والقروض، السيولة) أخذاً في الاعتبار وحدة الفترة الزمنية للبحث من العام ١٩٨٠-٢٠٠٥م وذلك بالاقتصار على المحددين الرئيسين للنمو الاقتصادي العمل ورأس المال مرةً، وأخرى بشمولية محددات النمو الأخرى، لا تشير إلى معنوية العلاقة بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي. يتمثل ذلك في الجداول ٦. ١. ١- ٦. ١. ٤ حيث تشير جميعها إلى عدم إمكانية رفض فرضية العدم عند مستوى معنوية ٥% باستثناء السيولة كمؤشر لخدمات الوساطة المالية في حالة الأخذ في الحسبان جميع محددات النمو بما في ذلك رأس المال البشري، والانفتاح على العالم الخارجي، والإنفاق الحكومي.

أما في حالة تقسيم الفترة لفترتين أولاهما بين العامين ١٩٨٠-١٩٩٥م والأخرى ١٩٩٥-٢٠٠٥م بغرض التعرف على وجود أي أثر لتغيرات هيكلية في خدمات الوساطة المالية وبالتالي تأثيرها على النمو الاقتصادي، فلا تظهر نتائج التحليل وجوداً لفرق معنوي عن الحالة الأولى. ففي جميع الحالات لا يوجد معنوية لمعالم المتغيرات المستقلة مما لا يظهر معه أي قابلية لإمكانية رفض الفرض العدمي. بيد إن هناك أثراً لعلاقة سلبية في حالتي القروض والودائع كمؤشر للوساطة المالية، وكذلك في حال السيولة في حالة المفهوم

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

الأوسع لمحددات النمو الاقتصادي، وهو ما يعني أن تأثير قطاع الوساطة المالية سلبي على النمو الاقتصادي وفق هذين المؤشرين.

يتبقى بعد ذلك الجزء الثاني من الدراسة التطبيقية للعلاقة بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي للحديث عن السببية واتجاهها كهدف رئيسي لهذه الدراسة. بيد إن ضعف العلاقة الشديد بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي كما يعكسه الجزء التطبيقي الأول من هذه الدراسة يمثل دلالة على تواضع العلاقة السببية بينهما كذلك. إلا أن وجود أثر لمعنوية العلاقة في ثلاث من بين الأربع وعشرين علاقة بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي يستوجب التأكد من العلاقة السببية هذه واتجاهها في العلاقات المذكورة بالتحديد.

ويمثل الجدول ٦. ٤ نتيجة لاختبار السببية في العلاقات الأربع وعشرين محل البحث، حيث يتطلب توضيح علاقة السببية شرطين أحدهما معنوية العلاقة بين المتغيرين بالإضافة إلى معنوية نموذج السببية. بناءً على ذلك فإن التركيز فقط سيكون على العلاقات ذات المعنوية المقبولة في الحالات الثلاث. ففي هذا الجدول يتضح وجود علاقة سببية لكنها مزدوجة الاتجاه في حال الاعتماد على فترة إبطاء لخمس سنوات، أما في حالة الإبطاء لسنة واحدة فمزدوجة الاتجاه في حال الائتمان دلالة على وجود تأثير سببي متبادل، ووحيدة الاتجاه في حال سنة واحدة لكنها من النمو الاقتصادي لقطاع الوساطة المالية لا العكس.

بناءً على ذلك وأخذاً في الحسبان أهمية قطاع خدمات الوساطة المالية والتأثير الذي يجب أن يؤديه في القطاع الحقيقي ووضوح مثل هذه العلاقة، فإن النتائج التي بين أيدينا في المموعة الأولى من الجداول التي تتضمن أربعاً وعشرين معادلة لا تستطيع في مجملها رفض فرضية انعدام معنوية العلاقة بين قطاع خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، دلالة على انحسار تأثير القطاع المصرفي وخدمات الوساطة المالية تحديداً في النشاط الحقيقي. يؤيد ذلك الجدول (٤,٦) الذي يهدف لقياس مدى وجود السببية واتجاه علاقة السببية التي لا يمكن معها إيضاح اتجاه السببية في الحالتين التي تبين فيهما معنوية العلاقة.

هذه النتيجة قد تكون محل جدل على أساس أن الجهاز المصرفي يحقق نموه من خلال تفاعله مع القطاع الأهلي وقطاع الأعمال. بيد إن الأساس الذي انتهت إليه الدراسة النظرية لهذا البحث والمتمثل بالمعادلة (3.7) والتي توضح خلافاً للسائد لدى الأكثرين بأن النظام المصرفي وقطاع خدمات الوساطة المالية دائماً ذو تأثير

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص . ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس : ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

إيجابي على النشاط الاقتصادي، هو أمر غير صحيح. إذ تتضمن المعادلة (3.7) إمكانية حيادية قطاع خدمات الوساطة المالية عن التأثير الإيجابي أو حتى التأثير السلبي لخدمات الوساطة المالية بحيث يمكن أن يكون الجهاز المصرفي معوقاً للنمو الاقتصادي وذو تأثير سلبي على النشاط الاقتصادي.

ففي مقابل معدل التفضيل الزمني ρ تصبح القابلية السريعة لتحول القطاع المصرفي من وظيفته الرئيسة كجهاز لتنفيذ خدمات الوساطة المالية في الداخل إلى جهاز يستمد ربحيته من تحويل المدخرات بطريق مباشر أو غير مباشر للنظام المصرفي العالمي سبباً يمكن التعويل عليه للتباين بين النظرية والتطبيق على حال الاقتصاد السعودي في هذه الدراسة.

فالجدول ٦. ٥. ١ الذي يوضح حجم صافي الموجودات الأجنبية ونسبتها لإجمالي الودائع يظهر حجم التسرب من السيولة الوطنية عبر الجهاز المصرفي للمصارف الأجنبية، خاصة قبل التعديل في أساليب الوساطة المالية في النصف الأخير من التسعينات. فمتوسط نسبة صافي الموجودات الأجنبية لإجمالي الودائع الجارية والادخارية خلال الثمانينات والتسعينات تبلغ ٨٢%، و٦٨% على التوالي، بما يعطي معه مؤشراً لواحد من الأسباب الرئيسة لانعدام التأثير السببي الموجب لقطاع خدمات الوساطة المالية في الاقتصاد السعودي في النمو الاقتصادي كما هو الحال في أغلب الاقتصاديات المشا ة خاصة التي تتميز بارتفاع في مستوى التقنية المستخدمة في الأعمال المصرفية.

كما أن الجدول ٦. ٥. ٢ يشير إلى الجانب الآخر من وسائل التسرب النقدي المباشر للسيولة خارج الاقتصاد الوطني ومن ثم انحسار فعالية قطاع خدمات الوساطة المالية في التأثير على النمو الاقتصادي. إذ يوضح الجدول المذكور حجم التمويل المصرفي للواردات وليس الصادرات، ونسبة حجم هذا التمويل للودائع الجارية والادخارية. فمتوسط نسبة التمويل المصرفي للواردات خلال الثمانينات والتسعينات ٧٠% و ٤٩% على التوالي، وهما نسبتان إذا أضيفتا إلى نسبة صافي الموجودات الأجنبية كما هو في الجدول ٦. ٥. ٣ يظهران جانباً من الأسباب التي توضح انخفاض المضاعفات النقدية كما في الجدول (٦. ٦) والدور الحيادي أو السلبي لقطاع خدمات الوساطة المالية في الاقتصاد السعودي في تأثيره على النمو الاقتصادي.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ ـ المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ ـ تلكس: ٤٠١٠١٩ ـ فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

٦ . الخلاصة:

تتعدد مصادر النمو الاقتصادي وتتفاوت بحسب هيكلية الاقتصاد وبنية قطاعاته. ولا يخرج الجهاز المصرفي عن القطاعات المكونة للاقتصاد في القدرة التأثيرية على النمو الاقتصادي. وعلى الرغم من وجود جدل بين الاقتصاديين حول تأثير خدمات الوساطة المالية في النمو الاقتصادي، تشير كثير من الدراسات النظرية والتطبيقية إلى صحة هذه الفرضية وهو ما أثبتته نظرياً هذه الدراسة. بيد إن هذه الدراسة تتميز بإثبات الدور المزدوج الإيجابي أو السلبي لخدمات الوساطة المالية في تأثيرها على النمو الاقتصادي. فالدور الإيجابي يرتبط باندماج قطاع خدمات الوساطة المالية مع قطاع الأعمال والقطاع العائلي ومدى كفاءته في تنفيذ الوساطة المالية. كما أن الدور السلبي يرتبط بتخلي قطاع خدمات الوساطة المالية عن هذا الدور وانعدام الكفاءة في توجيه المدخرات للقطاعات ذات الإنتاجية الأعلى. من هنا هدفت هذه الدراسة لقياس التأثير السببي بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي واتجاه هذه العلاقة في الاقتصاد السعودي.

بدأت هذه الدراسة بوضع إطار نظري للعلاقة آنفة الذكر، حيث خلص الجزء النظري إلى إمكانية التأثير في النمو الاقتصادي بسبب الدور الذي يقوم به الوسطاء الماليون في النشاط الاقتصادي بصورة مباشرة من حيث تجميع المدخرات وحشدها وتوجيهها بحسب الأكثر كفاءة وتوفير السيولة لوحدات العجز والمساهمة في مضاعفة القاعدة النقدية، أو بطريق غير مباشر نتيجة خلق وتوفير البيئة المناسبة لعمليات الاستثمار والتوسع في الإنتاج. كما قدمت هذه الدراسة ولأول مرة آلية لإمكانية أن يكون الجهاز المصرفي وقطاع خدمات الوساطة المالية معوقاً من معوقات التنمية بحيث تسهم العمليات المصرفية خاصة تحويل السيولة إلى وحدات الفائض في الخارج إلى التأثير السلبي في النشاط الاقتصادي ومعدل النمو. فمعدل النمو الاقتصادي سيكون موجباً طالما كان المعدل الحدي للإنتاجية الاجتماعية لقطاع خدمات الوساطة المالية أكبر من التفضيل الزمني، حيث يتطلب ذلك مزيداً من العمل المصرفي الكفء لتحقيق تفوق في الإنتاجية الحدية لقطاع خدمات الوساطة المالية.

وهكذا فإن تطبيق هذه الإطار النظري للعلاقة بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي على الاقتصاد السعودي وباستخدام سلسلة بيانات زمنية عن النمو الاقتصادي ومؤشرات خدمات الوساطة المالية كل على حدة مع العوامل الأخرى المؤثرة في النمو الاقتصادي لم يظهر الفعالية المطلوبة لقطاع خدمات

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



الوساطة المالية في الاقتصاد السعودي. مما يعني أنه خلافاً لأهمية القطاع المالي ومؤسسات الوساطة المالية فإن هيكل قطاع خدمات الوساطة المالية في الاقتصاد السعودي لم يكن في تاريخه الحديث وخلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٥ ذا أثر إيجابي في النمو الاقتصادي خلال الفترة محل البحث. وتحديداً فمن بين أربع وعشرين معادلة لم يظهر التحليل الإحصائي إمكانية لرفض فرضية انعدام معنوية العلاقة بين قطاع خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي سوى في ثلاث منها. كما أن اختبارات السببية لهذه العلاقات يظهر أنه حتى في هذه الثلاث فإن هناك اتجاهاً مزدوجاً للعلاقة السببية وليست وحيدة الاتجاه كما هو الحال في الإطار النظري، دلالة على انحسار تأثير القطاع المصرفي عن التأثير الإيجابي في النشاط الحقيقي.

هذه النتيجة مثلما أ ا تجيب عن تساؤلات كانت محلاً للبحث في هذه الدراسة فإ ا تفتح آفاقاً لدراسات أخرى أكثر عمقاً لمعرفة الأسباب التفصيلية لمحدودية التأثير السببي لقطاع خدمات الوساطة المالية في النمو الاقتصادي، وكذلك المقترحات والتغييرات المطلوب إيجادها في هذا القطاع لتحقيق مزيد من التأثير الإيجابي في النشاط الاقتصادي ورفع مستوى الكفاءة لواحد من أهم القطاعات الاقتصادية.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

٧. الجداول:

٧ . ١ الفترة ١٩٨٠- ٢٠٠٥م:

٧ . ١ . ١ معاملات الوساطة المالية (الائتمان) في الفترة (١٩٨٠- ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	٠,٠٦٣	٠,٣٥٥	٠,٩٥
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٠,٠٨	٠,٤٣٥	٠,٩٨

٧ . ١ . ٢ معاملات الوساطة المالية (الحجم) في الفترة (١٩٨٠- ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	٠,١٦١	٠,٢٣	٠,٩٥٥
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٠,١٤٨٦	٠,٤٨	٠,٩٨٢٧

٧ . ١ . ٣ معاملات الوساطة المالية (القروض والودائع) في الفترة (١٩٨٠- ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	٠,١٨٤٧	٠,٣١	٠,٩٣٥
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	-٠,٠٣٩٢	٠,٧٥١	٠,٩٧٩

٧ . ١ . ٤ معاملات الوساطة المالية (السيولة) في الفترة (١٩٨٠- ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	٠,٠٤	٠,٨٣	٠,٩٣٥
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٠,٣٩	٠,٠٠٤	٠,٩٨٧

جمعية الاقتصاد السعودية-ص . ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس : ٤٠١٠١٩ - فاكسملي : ٤٦٧٤١٤٢
Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142



٧ . ٢ الفترة ١٩٨٠ - ١٩٩٥م:

٧ . ٢ . ١ معاملات الوساطة المالية (الائتمان) في الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	٠,٠٩٥	٠,٢٢	٠,٨٨
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٢,٤٧	٠,٣٥	٠,٩٧٧

٧ . ٢ . ٢ معاملات الوساطة المالية (الحجم) في الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	٠,١٣٤	٠,١٢	٠,٩٢٢
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٠,٠٩٢٩	٠,٧١٣	٠,٩٦٢

٧ . ٢ . ٣ معاملات الوساطة المالية (القروض والودائع) في الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	٠,٠٦٧٨	٠,٥٧٨	٠,١٤٥
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	-٠,٤٠٧٢	٠,٠٢٩	٠,٩٧٨

٧ . ٢ . ٤ معاملات الوساطة المالية (السيولة) في الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	-٠,٠١٤٩٥	٠,٩٤٦	٠,٨٦٥
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	-٠,٤١٧١	٠,٠١٢٩	٠,٩٨

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص . ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس : ٤٠١٠١٩ - فاكسملي : ٤٦٧٤١٤٢



٧ . ٣ الفترة ١٩٩٥ - ٢٠٠٥م:

٧ . ٣ . ١ معاملات الوساطة المالية (الائتمان) في الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	٠,٤٥	٠,٢٦	٠,٩٦٦
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٠,٠١٢	٠,٩٠٦	٠,٩٩٩

٧ . ٣ . ٢ معاملات الوساطة المالية (الحجم) في الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	-٠,٠٢٨٩	٠,٩٧٣	٠,٩٠
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٠,١٣٩	٠,٥٢٨٣	٠,٩٩٩

٧ . ٣ . ٣ معاملات الوساطة المالية (القروض والودائع) في الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	-٠,٨٠٩	٠,٢٤٢	٠,٩٨٦
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٠,٢٥٣٣	٠,٦٧٤٧	٠,٩٩٩

٧ . ٣ . ٤ معاملات الوساطة المالية (السيولة) في الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٥م):

المعادلة	المعاملات β's	الاحتمال P-Value	معامل التحديد R^2
مع رأس المال والعمل فقط	-٠,٨٣٦	٠,١٧	٠,٩٨٨
مع المتغيرات الكلية المفسرة للنمو	٠,٣٢٩٦	٠,٤٣٧٨	٠,٩٩٩

جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢
Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142

٧ . ٤ اختبارات السببية:

	سنة واحدة إبطاء				خمس سنوات إبطاء			
	مسار ١	الاحتمال	مسار ٢	الاحتمال	مسار ١	الاحتمال	مسار ٢	الاحتمال
الائتمان	S	0.006876	S	0.04696	S	0.007658	S	0.016657
الحجم	N		N		N		N	
الودائع والقروض	N	0.214864	S	0.003456	S	0.046169	S	0.024169
السيولة	N	0.384864	S	0.009064	S	0.036169	S	0.020169

جمعية الاقتصاد السعودية-ص . ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس : ٤٠١٠١٩ - فاكسملي : ٤٦٧٤١٤٢
Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142

٧ . ٥ التسرب النقدي الخارجي المباشر للمدخرات المصرفية:

٧ . ٥ . ١ نسبة الموجودات الأجنبية للودائع (بالمليون):

الودائع الكلية	صافي الموجودات الأجنبية	الودائع الجارية والادخارية	السنة
77.15	32462	42,079	1980
81.23	46510	57,260	1981
83.27	60397	72,534	1982
77.41	62554	80,812	1983
75.62	64456	85,242	1984
72.54	61624	84,950	1985
89.13	76525	85,853	1986
78.92	69715	88,335	1987
95.97	86014	89,624	1988
85.79	84241	98,198	1989
90.99	93295	102,537	1990
94.05	91016	96,769	1991
60.54	72930	120,473	1992
58.03	74294	128,025	1993
46.54	58997	126,772	1994
44.13	58293	132,097	1995
47.35	67518	142,606	1996
33.22	53471	160,971	1997
24.83	42839	172,527	1998
22.57	40334	178,689	1999
19.66	36761	186,946	2000
19.36	39750	205,313	2001
23.66	52491	221,877	2002
15.90	41019	258,038	2003
16.75	47051	280,960	2004
7.59	26390	347,843	2005

المصدر: التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي

http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/index.htm



٧ . ٥ . ٢ نسبة تمويل الواردات للودائع الجارية والادخارية (بالمليون):

السنة	الودائع الجارية والادخارية	إجمالي التمويل المصرفي للواردات	الودائع الكلية
1980	42,079	41808	99.36
1981	57,260	51835	90.53
1982	72,534	58580	80.76
1983	80,812	71182	88.08
1984	85,242	61524	72.18
1985	84,950	57731	67.96
1986	85,853	44436	51.76
1987	88,335	42553	48.17
1988	89,624	48441	54.05
1989	98,198	50272	51.20
1990	102,537	52446	51.15
1991	96,769	54957	56.79
1992	120,473	71681	59.50
1993	128,025	73574	57.47
1994	126,772	71629	56.50
1995	132,097	56457	42.74
1996	142,606	59147	41.48
1997	160,971	64783	40.25
1998	172,527	70685	40.97
1999	178,689	69955	39.15
2000	186,946	65680	35.13
2001	205,313	71351	34.75
2002	221,877	81026	36.52
2003	258,038	79755	30.91
2004	280,960	86175	30.67
2005	347,843	96019	27.60

المصدر: التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي

http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/index.htm

جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢
Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142



٧ . ٥ . ٣ إجمالي التسرب النقدي المباشر (بالمليون) ونسبته إلى إجمالي الودائع:

السنة	إجمالي التمويل المصرفي للواردات	صافي الموجودات الأجنبية	إجمالي التسرب	الودائع الجارية والادخارية	نسبة إجمالي التسرب النقدي المباشر للودائع الجارية والادخارية
1980	41808	32462	74270	42,079	176.50
1981	51835	46510	98345	57,260	171.75
1982	58580	60397	118976	72,534	164.03
1983	71182	62554	133736	80,812	165.49
1984	61524	64456	125980	85,242	147.79
1985	57731	61624	119355	84,950	140.50
1986	44436	76525	120961	85,853	140.89
1987	42553	69715	112268	88,335	127.09
1988	48441	86014	134455	89,624	150.02
1989	50272	84241	134514	98,198	136.98
1990	52446	93295	145741	102,537	142.14
1991	54957	91016	145973	96,769	150.85
1992	71681	72930	144611	120,473	120.04
1993	73574	74294	147869	128,025	115.50
1994	71629	58997	130626	126,772	103.04
1995	56457	58293	114750	132,097	86.87
1996	59147	67518	126665	142,606	88.82
1997	64783	53471	118254	160,971	73.46
1998	70685	42839	113524	172,527	65.80
1999	69955	40334	110289	178,689	61.72
2000	65680	36761	102441	186,946	54.80
2001	71351	39750	111101	205,313	54.11
2002	81026	52491	133517	221,877	60.18
2003	79755	41019	120774	258,038	46.80
2004	86175	47051	133226	280,960	47.42
2005	96019	26390	122409	347,843	35.19

المصدر: التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي

http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/index.htm

جمعية الاقتصاد السعودية-ص . ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس : ٤٠١٠١٩ - فاكسملي : ٤٦٧٤١٤٢
Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142

٧. ٦ المضاعف النقدي:

السنة	مضاعف ن١	مضاعف ن٢
1980	1.86	2.45
1981	1.89	2.54
1982	1.89	2.52
1983	1.92	2.67
1984	1.82	2.62
1985	1.66	2.45
1986	1.55	2.29
1987	1.53	2.20
1988	2.16	3.09
1989	2.19	3.26
1990	1.95	2.70
1991	2.21	3.03
1992	2.33	3.19
1993	2.24	3.13
1994	2.22	3.13
1995	2.29	3.42
1996	2.45	3.76
1997	2.42	3.74
1998	2.44	3.88
1999	2.19	3.38
2000	2.37	3.67
2001	2.63	3.97
2002	2.50	3.83
2003	2.72	4.10
2004	2.86	4.34
2005	2.93	4.63

المصدر: التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي

http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/index.htm

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



٨. المراجع:

Atindéhou, Roger B, Gueyie, Jean Pierre, and Amenounve, Edoh Kossi, (2005), Financial intermediation and economic growth: evidence from Western Africa, Applied Financial Economics, Volume 15, Number 11, 1 July, pp. 777-790(14).

Atje R. and Jovanovic (I 994). "Stock Markets and Development," European Economic Review (37), pp. 632-640.

Bagehot, Walter (1962), Lombard Street, Richard D. Irwin, Homewood IL.

Barro, Robert-J. and Sala-i-Martin, Xavier (1992), Public Finance in Models of Economic Growth, Review-of-Economic-Studies; 59(4), pp. 645-61.

Bencivenga, V. and B. Smith (1991) Financial Intermediation and Endogenous Growth, Review of Economic Studies, 58, pp. 195-209.

Bernanke, B. and Gertler (1995), M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, The Journal of Economic Perspective, V(9) 4. pp. 213-40.

Berthelemy, Claude and Varoudakis, Aristomene (1996), Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development, Oxford Economic Papers; 48(2), pp. 300-328.

Cetorelli, Nicola (2003), ,Real Effects of Bank Concentration and Competition in Europe, Federal Reserve Bank of Chicago and Wharton Financial Institutions Center, Prepared for the World Bank Conference on Bank Concentration and Competition, April 3-4 2003, Washington, D.C.

Diamond, Douglas W. (1984), “Financial Intermediation and Delegated Monitoring,” Review of Economic Studies, 51(3), pp. 393-414.

Feenstra,-Robert-C.; Markusen,-James-R. (1994), Accounting for Growth with New Inputs, International-Economic-Review; 35(2), pp. 429-47.

Fisher, Irving (1963), The Purchasing Power of Money, NewYork, Augustus M Kelley.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142

جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

Fisher, Jonas-D. M (1997), Comment on "The Optimum Quantity of Money." Journal of Money, Credit, and Banking; 29(4), Part 2 , pages 719-24.

Friedman, Milton (1970), A Theoretical Framework for Monetary Analysis, Journal of Political Economy; 78(2), pp. 193-38.

Gaytan, Alejandro & Ranciere, Romain,Wealth, (2004), Financial Intermediation and Growth, http://www.crei.cat/people/ranciere/wpapers/paper4.pdf

Green, Edward J. and Lin, Ping (2000), Diamond and Dybvig's classic theory of financial intermediation : what's missing, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, v.24no.1,.

Greenwood, J. and B. Jovanovic (1990) Financial Development, Growth, And The Distribution Of Income. Journal of Political Economy, (98) 5, pp.1076-1107.

Greenwood,-Jeremy; Smith,-Bruce-D.(1997), Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets, Journal of Economic Dynamics and Control, 21(1), pages 145-81.

Gregorio, Jose; Guidotti, Pablo-E. (1992), Financial Development and Economic Growth, International Monetary Fund Working Paper: 92/101.

Grossman, Gene M. and Helpman, Elhanan (1991), Innovation and Growth in the Global Economy, Cambridge, Mass. and London: MIT Press.

Gupta, K.L. (1984), Finance and Economic Growthin Developing Countries, London: Croom Helm.

Gurley, John G., and Shaw, E.S (1960), Financial Aspects of Economic of Economic Development, American Economic Review, 45(4), pp.515-38.

Hennes, Niels; Lensink, Robert, eds (1996). Financial Development and Economic Growth: Theory and experiences from developing countries, Studies in Development Economics, vol. 6. London and New York: Routledge.

International Monetary Fund. International Financial Statistics, 2000 (CDROM edition).

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢



Ireland Peter N. (1994), Money and Growth: An Alternative Approach, Tae American Economic Review, 84(1) pp. 47-65.

Islam, Nazrul (1995), Growth Empirics: APanel Data Approach, The Quarterly Journal Economics, 110(4), pp. 1127-1170

Jappelli, T. and M. Pagano (1994), Saving, Growth, and Liquidity Constraints, Quarterly Journal of Economics, 109, pp. 83-109.

Keynes, John M., (1936), The General Theory of Employment, Interest, and Money, Macmillan, London.

King, R. and R. Levine (1993) Finance, entrepreneurship and growth, Journal of Monetary economics, 32, pp. 513-42.

King, R. and R. Levine (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right." The Quarterly Journal of Economics, pp. 717-737.

Levine, R. (1992) "Financial Intermediary Services and Growth" Journal of the Japanese and International Economies 6, 383-405.

Levine, R. and S. Zervos (1996) "Stock Market Development and Long-Run Growth," World Bank Economic Review, 10(2): 323-339.

Levine, Ross, Norman Loayza and T. Beck (2000). Financial intermediation and growth: causality and causes. Journal of Monetary Economics, August, 46(1), 31-77

Maddala, Q. S. (1977), Economitrics, McGroaw-Hill, N.W.

Mankiw, N. Gregory (1995), The Growth of Nations, Brookings Papers on Economic Activity; 0(1), pages 275-310.

Marini, Giancarlo; van der Ploeg, and Frederick (1988), Monetary and Fiscal Policy in an Optimizing Model with Capital Accumulation and Finite Lives, Economic-Journal 98(392), pp. 772-86.

Marty Alvin L. (1969), Notes on Money and Economic Growth, Journal of Money and Credit, and Banking, 1(2) pp. 351-65.

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142
جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس: ٤٠١٠١٩ - فاكسملي: ٤٦٧٤١٤٢

Mayer, C. and X. Vives eds. (1993), Capital Markets and Financial Intermediation, Cambridge University Press.

McKinnon, Ronald (1973), Money and Capital in Economic Development. Washington: Brookings Institution.

Mishkin, Frederis (1995), Symposium on the Monetary Transmission Mechanism, The Journal of Economic Perspectives, V (9) 4, pp. 312-35.

Modigliani, Franco (1972),The Short-Run Relation Between Growth and Inflation in Latin America: A Quasi-Rational or Consistent Expectations Approach The Stock Market and the Economy: Discussion, American-Economic-Review; 62(2), pp. 229-33.

Pagano, M. (1993), Financial Markets and Growth: An Overview, European Economic Review, 37, pp. 613-22.

Patrick, H.T. (1966), Financial Development and Economic Growth in Under-developed Countries, Economic Development and Cultural Change, 14,pp174-89

Rajan, Raghuram G.; Zingales, Luigi (1998), Financial Dependence and Growth, American Economic Review, 88(3), pages 559-86.

Rebelo,Sergio (1991)Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth, Journal-of-Political-Economy; 99(3), pages 500-21.

Romer, P. (1990) “Endogenous technological change” Journal of Political Economy, 98 (5), pp. 71-102.

Roubini, N. and X. Sala-i-Martin (1992), Financial Repression and Economic Growth, Journal of Development Economics, 39, pp. 5-30

Sama Bank, http://www.sama.gov.sa/newreports/annual/ar/index.htm

Schumpeter, Joseph A. (1934), “The Theory of Economic Development”, translated by Redvers Opie, Cambridge, MA: Harvard University Press.

Sidrausky, Miguel (1967), Rational and Patterns of Growth in Monetary Economy, Economic Review, May 1967, 57(2), pp. 534-44

Spears, Annie (1992), The Role of Financial Intermediation in Economic Growth in Sub-Saharan Africa, Canadian-Journal-of-Development-Studies, 13(3), pp. 361-80.

Tobin James (1965), Money and Economic Growth, Economitrica, Oct. 1965, 33(4), pp. 671-84.

Todd Keister & Huberto M. Ennis**, Bank Runs and Investment Decisions Revisited**, Working Paper 04-3, Federal Bank of Richmond, 2004.

Wai,-U-Tun and Patrick,-Hugh-T. (1973), Stock and Bond Issues and Capital Markets in Less Developed Countries, International-Monetary-Fund-Staff-Papers; 20(2), pp. 253-17.

Williamson, S.D. (1987), Costly Monitoring, Loan Contracts, and Equilibrium Credit Rationing', Quarterly Journal of Economics.

World Bank (2000a) World Development Indicators 2000 (CDROM edition).

Saudi Economic Association-P.O.Box 2459, Riyadh 11451-Saudi Arabia
☎ 4674141 - Telex: 401019 KSU SJ - Fax.: 4674142

جمعية الاقتصاد السعودية-ص. ب ٢٤٥٩ الرياض ١١٤٥١ - المملكة العربية السعودية
☎ ٤٦٧٤١٤١ - تلكس : ٤٠١٠١٩ - فاكسملي : ٤٦٧٤١٤٢